

## THE FUNDAMENTAL EFFECT OF COMPANY AND CAPITAL MARKET REACTION BEFORE AND DURING THE COVID-19 PANDEMIC ON STOCK RETURNS (CASE STUDY OF THE JAKARTA ISLAMIC INDEX 2016-2020 PERIOD)

### PENGARUH FUNDAMENTAL PERUSAHAAN DAN REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2016-2020)

Alief Faisal, Alfiah Hasanah , Asep Muhammad Adam 

Program Studi Ekonomi Islam - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Padjadjaran  
alief17003@mail.unpad.ac.id\*, alfiah@unpad.ac.id, asep18004@mail.unpad.ac.id

#### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh dari Return on Equity, Price to Book Value, Earning Per Share, dan Debt to Equity Ratio terhadap return saham syariah serta untuk melihat reaksi pasar modal dari sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode data panel dengan fixed effect model sebagai model terbaiknya, penelitian ini menggunakan data sekunder dengan runtun waktu 2016Q1-2020Q4. Hasil pengujian dengan fixed effect model menunjukkan adanya pengaruh, yaitu secara simultan variabel ROE, PBV, EPS, dan DER memiliki pengaruh terhadap return saham syariah. Sementara secara parsial hanya variabel PBV dan EPS yang berpengaruh terhadap return saham syariah sedangkan ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham syariah. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat abnormal return setelah pengumuman Covid-19 pertama kali diumumkan di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan gambaran bagi investor untuk menentukan strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal syariah pada masa pandemi.

**Kata Kunci:** ROE, PBV, EPS, DER, Covid-19.

#### ABSTRACT

This study was conducted to see the effect of Return on Equity, Price to Book Value, Earning Per Share, and Debt to Equity Ratio on Islamic stock market returns to see the reaction of the capital market before and after the announcement of the first Covid-19 in Indonesia. This study uses the panel data method with the fixed effect model as the best model, this study uses secondary data with the 2016Q1-2020Q4 time series. The test results with the fixed effect model show that there is an effect, namely the ROE, PBV, EPS, and DER variables simultaneously have an effect on returns sharia stock. While partially, only PBV and EPS variables have an effect on returns Islamic stock, while ROE and DER have no effect on returns Islamic stock. This study also shows that there are abnormal returns after the announcement of Covid-19 was first announced in Indonesia. The results of this study are expected to provide benefits and description for investors in determining strategies and making investment decisions in the Islamic capital market during the pandemic.

**Keywords:** ROE, PBV, EPS, DER, Covid-19.

#### Informasi artikel

Diterima: 23-09-2021

Direview: 22-11-2021

Diterbitkan: 30-11-2021

<sup>\*)</sup>Korespondensi (Correspondence):  
Alief Faisal

Open access under Creative  
Commons Attribution-Non  
Commercial-Share A like 4.0  
International Licence  
(CC-BY-NC-SA)



## I. PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi sebuah wadah yang menjembatani antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang membutuhkan dana, dimana kerja sama yang dilakukan oleh kedua pihak ini memiliki persamaan tujuan, yaitu sama sama ingin mendapatkan profit dari hasil investasinya. Investasi yang dilakukan merupakan sebuah langkah komitmen terhadap suatu sumber daya yang dimiliki dengan

tujuan untuk mendapatkan manfaat tertentu di masa depan (Tandelilin, 2010). Metwally (1995) mengungkapkan bahwa keberadaan pasar modal Syariah memiliki fungsi antara lain:

1. Memperbolehkan partisipasi masyarakat dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh kepemilikan dalam bisnis dan mendapatkan manfaat serta resikonya
2. Memperbolehkan pemegang saham menjual kepemilikan sahamnya dengan tujuan mendapatkan likuiditas.
3. Peluang perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya melalui modal yang diperoleh dari investor.

*Return* atau tingkat pengembalian dalam investasi di pasar modal pada umumnya sangat dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan karena hal ini menjadi alat ukur investor dalam menganalisis kinerja perusahaan selama periode berjalan. Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan tercermin dalam laporan keuangan yang menjelaskan semua kegiatan perusahaan baik dalam kegiatan transaksi maupun kualitas manajemen perusahaan. Meskipun laporan keuangan perusahaan menjadi hal yang krusial tetapi tidak menutup kemungkinan terjadinya faktor lain di luar laporan keuangan yang dapat memengaruhi fundamental perusahaan yang menyebabkan penurunan harga saham, contohnya seperti inflasi, depresiasi kurs rupiah, tingkat suku bunga, dan peristiwa tertentu (*event study*).

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang mana dalam kegiatannya dipengaruhi oleh lingkungan, baik dalam hal ekonomi maupun non-ekonomi. Pada faktor non-ekonomi meskipun tidak memiliki kaitan secara langsung tetapi tidak dapat dipisahkan dalam kegiatan bursa saham. Salah satu contoh faktor non-ekonomi yaitu peristiwa pemilihan umum presiden yang di selenggarakan pada 9 Juli 2014 yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. berdasarkan penelitian (Diniar et al., 2016) menunjukkan bahwa terjadinya perubahan abnormal *return* yang lebih rendah sebelum berlangsungnya pemilihan presiden.



Sumber: Poems.co.id (2014)

Gambar 1.  
 Pergerakan IHSG period 4 Juli 2014 – 14 Juli 2014

Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan terjadinya *abnormal return* yang lebih rendah paska pemilihan umum presiden 9 Juli 2014 dibandingkan tanggal sebelum pemilihan presiden. Jika melihat reaksi pergerakan harga saham harian selama 5 hari sebelum dan sesudah pemilu dilaksanakan diperoleh *return* signifikan yang terjadi pada 4 dan 2 hari sebelum pelaksanaan pilpres yang merupakan reaksi positif dari investor. Berdasarkan kasus tersebut dapat dikatakan bahwa pasar modal akan merespon segala sinyal yang terjadi karena suatu informasi dari suatu peristiwa mempengaruhi nilai perusahaan yang berdampak pada pergerakan harga dan volume perdagangan saham.

Pada tahun 2019 merupakan tahun yang memiliki pengaruh yang sangat besar bagi dunia, karena pada tahun tersebut merupakan awal ditemukannya virus Corona pertama kali di Wuhan China. Virus tersebut menyebabkan seluruh aktifitas baik ekonomi, sosial, politik dan sebagainya menjadi terhambat karena virus tersebut. Di Indonesia sendiri, Covid-19 diumumkan pada tanggal 2 Maret 2020

dengan di umulkannya kasus pertama di kota Depok. Sementara itu, pada bulan yang sama tepatnya pada tanggal 11 Maret 2020 *World Health Organization* (WHO) mengumumkan secara resmi bahwa virus Corono (Covid-19) sebagai pandemi. Semenjak pengumuman tersebut, mulai terjadi berbagai dampak yang besar pada berbagai sektor kehidupan terutama di bidang ekonomi, keuangan, dan pasar modal.

Stabilitas ekonomi yang terganggu akibat Covid-19 dan membuat pemerintah akhirnya mengeluarkan kebijakan PSBB yang menyebabkan penurunan konsumsi rumah tangga dan daya beli masyarakat. Covid-19 menyebabkan ketidakpastian jangka panjang karena obat dari virus tersebut belum bisa dipastikan berhasil sepenuhnya. Hal tersebut juga berdampak pada pelemahan investasi dan berhentinya kegiatan usaha, Covid-19 juga berdampak pada anggaran belanja negara yang terjadi perubahan sebanyak dua kali dengan tujuan sebagai upaya pemulihan ekonomi nasional.

Pemerintah telah mengeluarkan berbagai kebijakan ekonomi sebagai bentuk pengelolaan resiko terburuk yang akan terjadi akibat dampak Covid-19, kebijakan tersebut dimaksudkan agar stabilitas makroekonomi dan keuangan dapat teratasi secara bertahap. Keberhasilan upaya mengatasi Covid-19 adalah hal utama yang menjadi faktor terpenting dalam mengeluarkan kebijakan agar seluruh komponen industry dapat pulih kembali sehingga berdampak juga pada pemulihan perekonomian dan sektor keuangan nasional.

Published on TradingView.com, April 29, 2021 15:34:52 WIB  
 IDX:IHSG, D O:6005.80 H:6019.02 L:5987.74 C:6012.96



Sumber: Poems.co.id (2014)

Catatan: Candle bar: Pergerakan Harga IHSG, Candle line: Pergerakan Harga JII

Gambar 2.

Pergerakan IHSG Tahun 2020

Sepanjang tahun 2020 selama berlangsungnya Covid-19, pada tanggal 24 Maret 2020 IHSG sempat menyentuh titik terendahnya di angka 3.937 sebagaimana ditunjukkan Gambar 2. Covid-19 memberikan dampak berupa penurunan pada semua indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, tidak terkecuali *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks syariah unggulan yang terdiri dari 30 perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Penurunan pada *Jakarta Islamic Index* terjadi pada Kamis (12/3/2020) sebesar 5.41% dari penutupan perdagangan sebelumnya dan pada perdagangan hari Rabu (11/3/2020) mengalami penurunan sebesar 1.31%, dimana hal tersebut membeikan pengaruh pada perekonomian nasional dan perdagangan saham.

Peristiwa Covid-19 berpengaruh terhadap kegiatan di Bursa Efek secara tidak langsung. Dengan kondisi pandemi membuat investor cenderung berhati hati dalam berinvestasi karena menilai resiko yang sangat tinggi karena ketidakstabilan ekonomi. Covid-19 adalah wabah virus yang belum bisa di pastikan kapan akan berakhir meskipun beberapa negara sudah menemukan vaksin sebagai obat penawar dari virus Covid-19. Meskipun vaksin telah ditemukan dan sudah digunakan, kasus penyebaran Covid-19 masih terus mengalami kenaikan di sejumlah negara terutama di Indoensia dan peristiwa ini merupakan peristiwa terburuk dibandingkan krisis di tahun 1998 dan 2008.

Dengan adanya gejala pandemi Covid-19 yang memberikan dampak signifikan terhadap pasar modal, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terkait . Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fadillah et al., (2021) dan Oktavia & Sitingjak (2021) menunjukkan terjadinya dampak negatif dari adanya pandemi Covid-19 yang mempengaruhi nilai saham di pasar modal dan terdapat perbedaan *abnormal return* setelah adanya pengumuman Covid-19 di Indonesia. Pertanyaan yang muncul adalah bagaimana aspek fundamental perusahaan memberikan pengaruhnya terhadap *return* saham syariah baik sebelum dan pada saat pandemi Covid-19. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), *Debt Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham syariah dan mengetahui pengaruh peristiwa sebelum dan saat Covid-19 terhadap *return* saham syariah.

## II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Saham Syariah

Emiten yang termasuk dalam kategori saham syariah setidaknya harus memenuhi 2 aspek secara umum, antara lain aspek kuantitatif dan aspek kualitatif. Dalam aspek kuantitatif melihat perbandingan antara total utang yang berbasis bunga dengan total aset serta membandingkan total pendapatan bunga dan pendapatan yang tidak termasuk halal dengan total pendapatan. Sedangkan pada aspek kualitatif, meliputi kriteria objek usaha, yaitu apakah perusahaan tersebut bergerak dalam sektor yang memiliki unsur riba, gharar dan maysir.

Berdasarkan laman website Bursa Efek Indonesia, saham syariah merupakan saham yang sesuai dengan ajaran Islam dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Setidaknya terdapat dua jenis saham syariah yang telah diakui keberadaannya di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang memenuhi kriteria seleksi saham syariah yang berdasar kepada peraturan Otoritas Jasa keuangan (OJK) Nomor 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Kedua, adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan public syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2015.

Seluruh emiten yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan melalui proses seleksi dua kali dalam setahun dengan kriteria dari OJK yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan tidak melakukan kegiatan bisnis yang terlibat dalam perjudian (*Maysir*); bertentangan dengan syariah; mengandung ribawi; memperjualbelikan risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*); memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan atau menyediakan barang yang mengandung zat haram dan merusak moral (*mudharat*).
2. Perusahaan telah memenuhi rasio-rasio keuangan yaitu perusahaan yang memiliki total hutang yang berbasis bunga jika dibandingkan dengan total asetnya tidak lebih dari angka 45%, kemudian total pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya jika dibandingkan dengan total pendapatan usaha secara keseluruhan (*revenue*) dan pendapatan lain-lain lebih dari 10%.

### Return Saham

*Return* merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan yang didapat oleh investor dari hasil kegiatan investasinya (Jogiyanto, 2003). Manfaat berupa keuntungan yang raih oleh investor adalah hal utama yang diharapkan dari kegiatan investasi yang dilakukan, instrument yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi akan lebih di minati oleh para investor, tapi *return* yang tinggi juga memiliki tingkat risiko yang tinggi. Faktor fundamental merupakan hal yang menjadi indikator utama para investor untuk menganalisis kinerja perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan, jika laporan keuangan perusahaan suatu perusahaan memiliki nilai positif maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.

*Return* saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu *capital gain* dan *dividen*. Pertama, *Capital gain* adalah keuntungan yang didapatkan dari hasil selisih harga beli dengan harga jual, dimana saat investor membeli per lembar saham perusahaan lebih murah dibanding saat menjual saham tersebut. Sedangkan *dividen* adalah hasil keuntungan yang diperoleh karena perusahaan yang dimiliki tersebut mendapatkan keuntungan dari kegiatan bisnisnya dan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan berdasarkan proporsi persentase yang dimilikinya. Biasanya, rata rata perusahaan membagikan *dividen* kepada para investor paling banyak dua kali dalam setahun. Tidak semua pemegang saham perusahaan

berhak mendapatkan deviden, pemegang saham yang berhak mendapat deviden adalah investor yang mencatatkan diri sebagai pemegang saham (*cum date*). Ada dua tipe deviden yang akan didapat investor ketika perusahaan membagikan deviden.

Pertama, *dividen* yang akan diatribusikan dalam bentuk uang tunai kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan deviden berupa uang tunai sejumlah persentase kepemilikan sahamnya atau tergantung dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Kedua, deviden yang diatribusikan bukan dalam bentuk uang tunai melainkan dalam bentuk per lembar saham. Jadi, ketika perusahaan membagikan *dividen* dalam bentuk saham maka jumlah kepemilikan per lembar saham para investor akan bertambah dan jumlahnya tergantung dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### ***Efficient Market Hypothesis***

Efisiensi pasar memiliki keterkaitan dengan informasi yang tersebar di pasar modal. Asal mula Efficient Market Hypothesis (EMH) dapat ditarik setidaknya dari kontribusi Bachelier (1900) dan riset empiris Cowles (1993) (Campbell et al., 1997). Kemudian, (Fama, 1970) merangkum gagasan mengenai EMH dengan mengatakan “pasar dimana harga selalu mencerminkan penuh dari seluruh informasi yang tersedia dikatakan pasar tersebut efisien”. Hipotesis ini mengatakan sebuah pasar dapat dikatakan efisien jika harga-harga saham yang terbentuk mencerminkan penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia. Informasi tersebut diantaranya berupa informasi di masa lalu, saat ini, dan informasi yang bersifat tertutup (*private*) yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. EMH merupakan salah satu hipotesis yang paling banyak dipelajari di semua ilmu sosial sejak awal 1970-an dan menjadi proposisi sentral keuangan (Sewell, 2012).

Jika dilihat dari ketersediaan informasi dan kualitas pelaku pasar dalam membuat keputusan investasi maka terdapat dua bentuk efisiensi pasar. Pasar efisien yang dilihat dari ketersediaan informasi yang ada adalah definisi dari Informationally Efficient Market. Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari kualitas pelaku pasar dalam membuat keputusan investasi berdasarkan informasi yang tersedia adalah *Decisionally Efficient Market*. *Informationally Efficient Market* dibedakan menjadi tiga macam menurut (Fama, 1970), yaitu:

1. *Weak-form efficiency*, yaitu jika harga-harga saham mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi di masa lalu, dimana merupakan informasi yang sudah terjadi maka adalah efisiensi pasar bentuk lemah.
2. *Semistrong-form efficiency*, yaitu jika harga-harga saham mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi laporan keuangan emiten maka adalah efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Informasi tersebut diantaranya adalah pembagian deviden, pengumuman laba, dan kebijakan pemerintah yang mempengaruhi harga saham.
3. *Strong-form efficiency*, yaitu jika harga-harga saham mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat tertutup (*private*) maka adalah efisiensi pasar bentuk kuat. Karena mempunyai informasi yang bersifat tertutup investor tidak akan memperoleh abnormal return

### **Pengaruh ROE terhadap Return Saham Syariah**

Menurut Hanafi et al. (2012), *Return on Equity* merupakan kemampuan dalam perusahaan untuk mencetak keuntungan dari modal yang dimilikinya. Rasio ini menjadi salah satu pertimbangan investor ketika menganalisis laporan keuangan perusahaan, karena investor menganggap seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengalokasikan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Nilai persentase ROE yang tinggi manandakan bahwa perusahaan mampu mengalokasikan modalnya secara optimal sehingga dapat menghasilkan laba. Laba yang semakin tinggi akan membuat investor tertarik untuk menaruh modal di perusahaan yang pada akhirnya akan menggerakkan harga saham kearah positif (Nugraha, 2010). Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andansari et al. (2016) yang menunjukkan bahwa Return on Equity memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham.

### **Pengaruh DER terhadap Return Saham Syariah**

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio keuangan perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban seluruh hutangnya baik dalam jangka panjang. Persentase rasio DER yang tinggi atau melebihi modal yang dimilikinya, menunjukkan bahwa dana yang didapat

perusahaan sebagian besar diperoleh dari hutang dibandingkan modal yang dimilikinya. Pada beberapa industri nilai DER ini akan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi di sebuah perusahaan, karena nilai DER yang tinggi memiliki beberapa resiko yang berpotensi terjadi pada pemilik modal. Resiko yang akan dihadapi antara lain resiko penurunan harga saham karena selisih harga beli lebih tinggi dibanding harga jual, perusahaan berpotensi mengalami failit, di akuisisi, bahkan bangkrut, delisting, dan resiko tidak menerima deviden karena lebih memprioritaskan membayar hutang dibanding memberikan imbalan kepada investor. Dari beberapa resiko tersebut akan berdampak pada pergerakan harga saham kearah negatif dan membuat *return* saham juga ikut menurun. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017) yang mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh negatif dari DER terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh EPS terhadap Return Saham Syariah**

*Earning per Share* merupakan suatu keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu dari hasil kegiatan usahanya. EPS adalah rasio dalam laporan keuangan yang membagi jumlah keuntungan terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Rasio ini akan menjadi keputusan perusahaan untuk membagikan berapa total deviden yang akan di bagikan kepada pemegang saham perusahaan, *earning per share* juga setara posisinya dengan pendapatan (*revenue*). Maksudnya adalah ketika perusahaan mendapatkan *revenue* yang tinggi maka nilai *earning per share* yang diperoleh juga tinggi, begitu pun sebaliknya jika perusahaan mendapatkan *revenue* yang rendah maka *earning per share* yang didapatkan juga rendah. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dianti & Badjra (2016) yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

#### **Pengaruh PBV terhadap Return Saham Syariah**

Rasio PBV digunakan untuk mengukur harga per lembar saham perusahaan apakah berada pada posisi murah, mahal, atau pada nilai wajar. Sebagian besar investor mengharapkan nilai PBV yang rendah dan memiliki kinerja yang bagus dibanding nilai PBV yang tinggi pada kinerja perusahaan yang bagus. Akan tetapi, tinggi atau rendahnya nilai PBV perusahaan tetap memiliki risikonya sendiri. Nilai PBV yang rendah bukan jaminan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai PBV yang besar. Begitu pun sebaliknya. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andansari et al. (2016) yang menunjukkan bahwa *Price to Book Value* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham.

#### **Pengaruh Covid-19 terhadap Abnormal Return Saham Syariah**

Informasi merupakan indikator utama yang mempengaruhi pergerakan harga saham gabungan. Informasi yang terpublikasi di berbagai bidang akan memiliki dampaknya terhadap pergerakan harga saham baik secara keseluruhan atau pada industri tertentu saja. Krisis ekonomi yang pernah dialami oleh Indonesia di tahun tahun sebelumnya seperti tahun 1998 yang menyebabkan lonjakan drastis inflasi dan tahun 2008 sebagai dampak dari krisis di Amerika *Subprime Mortgage*. Selain faktor ekonomi, peristiwa peristiwa yang berkaitan dengan politik juga dapat mempengaruhi *abnormal return* saham seperti diselenggarakannya pemilu yang akan menghasilkan outpun pemimpin baru atau lama dan berdampak pada legitimasi pemimpin tersebut terhadap industri pasar modal. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Diniar et al. (2016) yang menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham dan *trading volume activity* pada 5 hari seelum dan sesudah pemilihan presiden 9 Juli 2014.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **Sampel dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari data laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari aplikasi analisis saham *Stockbit*. Sedangkan untuk harga penutupan (*closing price*) diambil dari website Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)), data yang digunakan menggunakan periode triwulanan selama tahun 2016-2020. Struktur data dari penelitian ini merupakan data panel dengan populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* selama 5 tahun periode penelitian yaitu 2016-2020. Selanjutnya, populasi yang digunakan merupakan seluruh

perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* yaitu berjumlah 30 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana terdapat 11 perusahaan yang memiliki kriteria sebagai sample dalam penelitian ini. Adapun beberapa kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 dan termasuk dalam dalam indeks *Jakarta Islamic Index*.
2. Perusahaan konsisten tercatat dalam indeks *Jakarta Islamic Index* selama tahun 2016-2020.
3. Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* telah menerbitkan laporan keuangan triwulanan dari 2016Q1-2020Q4.

Berdasarkan kriteria yang telah di tetapkan terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total populasi 30 sampel yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Adapun variabel terikat/*dependent* dalam penelitian ini adalah *return* saham. Sedangkan variabel *return on equity*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *price to book value* menjadi variabel bebas/*independent* atau variabel yang mempengaruhi variabel terikat/*dependent*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1.  
Definisi Operasional Variabel

No	Indikator	Definisi	Rumus	Satuan
1	<i>Return Saham</i>	Tingkat pengembalian dari hasil investasi yang di peroleh dari selisih harga beli dan harga jual	$Return\ Saham = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}}$	Rasio %
2	ROE	Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki	$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio %
3	DER	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri	$Debt\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio %
4	EPS	Nilai laba bersih per lembar saham yang diperoleh dari hasil kegiatan perusahaan dalm periode tertentu	$Earning\ Per\ Share = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$	Rupiah
5	PBV	Rasio untuk mengukur harga saham yang berlaku saat ini dengan nilai buku perusahaan	$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$	Rasio %
6	<i>Event Study (Covid-19)</i>	Untuk mengukur tingkat abnormal return atas suatu peristiwa tertentu (dalam penelitian ini Covid-19) pada saat sebelum dan setelah tanggal terjadinya peristiwa	$Event\ Study = \frac{AR_{i,t}}{R_{i,t} - E(R_{i,t})}$	Rupiah

Sumber: Data Penulis (2021)

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif yang mengarah kepada hasil penelitian dengan menjelaskan pengaruh dari setiap variabel yang akan dijelaskan secara deskriptif. Untuk menjawab tujuan penelitian, model regresi data panel yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*) digunakan dalam penelitian ini dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 PBV_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 DER_{it} + \beta_5 COVID19_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y	= Return Saham
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1 \dots \beta_5$	= Koefisien Regresi
ROE	=Return on Equity
PBV	= Price to Book Value
EPS	= Earning per Share
DER	= Debt to Equity Ratio
Covid-19	= Peristiwa Corona Virus
i	= 11 perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i>
t	= Periode waktu 2016-2020
$\varepsilon_{it}$	= <i>Error term</i>

#### Analisis Data Event Study

Uji normalitas pada variabel Covid-19 merupakan langkah awal dalam menilai data event study. Pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah data pergerakan harga saham 7 hari sebelum pengumuman Covid-19 dan sesudah pengumuman Covid-19 berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Shapiro-Wilk* dengan taraf signifikansi 0,05, dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah statistik parametrik. Untuk data yang berdistribusi normal akan menggunakan uji *one sample t-test*, sedangkan untuk data yang tidak berdistribusi normal akan menggunakan uji *one sample wilcoxon signed ranked test*.

Uji *Paired Sample T-Test* kemudian digunakan untuk melihat apakah terdapat *return* yang menyimpang (*abnormal*) sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19. Jika nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* < 0.05, maka hal yang dilakukan adalah menolak  $H_0$  yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* dan jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 maka  $H_0$  diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return*.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Penentuan Model

Cara terbaik untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan estimasi pemilihan model, yang meliputi *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Tujuannya dalam pemilihan model ini adalah untuk menemukan model yang terbaik dan paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel.

Untuk menentukan model terbaik antara *fixed effect model* atau *common effect model* dilakukan dengan Uji Chow. Apabila nilai probabilitas Cross-section F > 0.05, maka  $H_0$  diterima yang dapat diartikan bahwa model *common effect model* merupakan model yang terbaik dalam Uji Chow. Kemudian apabila nilai Probabilitas Cross-section F < 0.05, maka  $H_0$  ditolak yang artinya model yang terbaik dalam Uji Chow adalah *fixed effect model*.

Tabel 2.  
Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	47.784247	(10,203)	0.0000
Cross-section Chi-square	263.807244	10	0.0000

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan Tabel 2 diatas menunjukkan bahwa hasil uji Chow memiliki nilai *probability (P-Value)* Cross-section F sebesar  $0.0000 < 0.05$  dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik dalam penelitian ini berdasarkan uji Chow adalah *fixed effect model*.

Setelah melakukan uji Chow maka selanjutnya melakukan uji Hausman. Uji ini dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Dalam uji ini  $H_0$  ditolak apabila nilai probabilitas Cross-section F > 0.05 yang artinya *random effect model*



merupakan model yang terbaik. Kemudian apabila nilai probabilitas Cross-section  $F < 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak yang artinya *fixed effect model* adalah model terbaik dalam Uji Hausman.

Tabel 3.

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section	39.003994	4	0.0000

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil uji Hausman pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *probability* (P-Value) *Cross-section F* sebesar  $0.0000 < 0.05$  dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam uji ini  $H_0$  ditolak yang artinya model *fixed effect model* adalah model yang terbaik.

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas merupakan tahap pertama yang dilakukan dalam uji asumsi klasik, dimana pengujian dilakukan dengan melihat nilai *Jarque-Bera* pada model yang telah dipilih. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4 dibawah ini.

Tabel 4.

Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera

Mean	1.47e-16
Median	0.003429
Maximum	1.680550
Minimum	-1.512964
Std. Dev.	0.610599
Skewness	-0.062852
Kurtosis	2.475771
Jarque Bera	2.639771
Probabilitas Jarque Bera	0.267166

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil pengujian dengan *software* Eviews pada Tabel 4 yang merupakan hasil uji normalitas, diperoleh nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.267166, dimana nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha (>0.05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal dalam penelitian ini.

Kemudian tahap selanjutnya yang dilakukan adalah uji multikolinieritas, yaitu bertujuan untuk menguji multikolinieritas dengan menggunakan matriks korelasi, dimana jika koefisien korelasi ( $\rho > 0.8$ ) maka terdapat multikolinieritas.

Tabel 5.

Hasil Multikolinieritas

	EPS	PBV	DER	ROE
EPS	1.000000	0.132651	-0.124923	0.240567
PBV	0.132651	1.000000	-0.044450	0.741602
DER	-0.124923	-0.044450	1.000000	-0.073429
ROE	0.240567	0.741602	-0.073429	1.000000

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa korelasi dari masing masing variabel tidak berdampak pada adanya multikolinieritas, karena korelasi dari masing masing variabel tidak melebihi  $p > 0.8$ . Selanjutnya untuk mengetahui apakah *error* dalam suatu model memiliki varian yang konstan atau tidak maka dilakukan pengujian heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan *Breusch-Pagan-Godfrey test*.

Tabel 6.

Hasil Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan-Godfrey	Probability
Prob. Chi-Square(4)	0.3682

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan output yang tertera pada Tabel 6 hasil pengujian heteroskedastisitas, dapat diketahui bahwa model memiliki nilai Prob. Chi-Square(4)  $> 0.05$ . nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha 0.05$ , sehingga model tidak mengandung masalah heteroskedastisitas atau model bersifat homokedastis.

### Pengujian Kriteria Statistik

Tahap selanjutnya adalah menguji hipotesis setelah mendapatkan model estimasi dan menguji asumsi klasik. Tujuan uji hipotesis ini adalah untuk menilai arah dan signifikansi pengaruh faktor-faktor independen terhadap variabel dependen. Koefisien variabel bebas menunjukkan bahwa arahnya dapat berupa positif atau negatif.

Dalam uji signifikansi digunakan tingkat kepercayaan pada taraf 90% ( $\alpha = 10\%$ ), 95% ( $\alpha = 5\%$ ), dan 99% ( $\alpha = 1\%$ ). Penentuan dalam uji signifikansi ini dilakukan dengan hipotesis yang berlaku, yaitu apabila nilai t-statistik yang diperoleh kurang dari 0.1, 0.05 atau 0.01 maka tolak  $H_0$  yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 7.  
Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	5162.754	465.3218	11.09502	0.0000
ROE	-6348.142	7238.964	-0.876941	0.3816
PBV	84.59847	40.50637	2.088523	0.0380
EPS	9.254715	1.819058	5.087642	0.0000
DER	-621.9632	816.6691	-0.761585	0.4472
R-Squared				0.920664
Adjusted R-Squared				0.915193
Prob (F-statistic)				0.000000

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel ROE, PBV, EPS, dan DER memiliki pengaruh terhadap return saham syariah sebesar 0.920664 atau 92,06%, sedangkan sisanya sebesar 7,94% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model. Selain itu, pada Tabel 7 diatas menunjukkan nilai probabilitas F-statistik adalah sebesar 0.000000 lebih kecil daripada nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 0,05$ ) atau 5%. Dapat disimpulkan bahwa semua variabel dependen yaitu ROE, PBV, EPS, dan DER memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham syariah.

Selanjutnya pada tahap pengujian secara parsial menunjukkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% (=5%) variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham dengan probabilitas 0.3816. Sementara pada variabel PBV dengan tingkat signifikansi 95% (=5%) variabel PBV berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham dengan probabilitas 0.0380. Begitu juga pada variabel EPS memiliki hubungan positif signifikan sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 7 bahwa variabel ini memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  yaitu sebesar 0.0000. Sedangkan variabel DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.4472.

### Analisis Data *Event Study*

Tabel 8.  
Hasil Uji Normalitas Variabel Covid-19

Data	Sig.	Kesimpulan
t-7	0.077	Normal
t-6	0.585	Normal
t-5	0.366	Normal
t-4	0.816	Normal
t-3	0.582	Normal
t-2	0.949	Normal
t-1	0.092	Normal
t-0	0.473	Normal
t+1	0.301	Normal
t+2	0.082	Normal
t+3	0.549	Normal
t+4	0.486	Normal
t+5	0.565	Normal
t+6	0.037	Tidak Normal
t+7	0.629	Normal

AAR <sub>sebelum</sub>	0.093	Normal
AAR <sub>sesudah</sub>	0.162	Normal

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil dari pengujian normalitas pada Tabel 8 diatas, didapatkan hasil bahwa rata rata berdistribusi normal, hanya data pada t+6 yang tidak normal. Untuk langkah selanjutnya akan dilakukan pengujian *one sample t-test* bagi data yang berdistribusi normal dan *one sample wilcoxon signed ranked test* bagi data yang tidak berdistribusi normal.

Tabel 9.

Hasil Uji *one sample t-test*

	t	df	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
t-7	1.936	10	0.082	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-6	-2.030	10	0.070	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-5	-7	10	0.000	Terdapat AR yang signifikan
t-4	088	10	0.453	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-3	-0.780	10	0.059	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-2	-2.127	10	0.000	Terdapat AR yang signifikan
t-1	-5.457	10	0.000	Terdapat AR yang signifikan
t-0	1.553	10	0.152	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+1	4.343	10	0.001	Terdapat AR yang signifikan
t+2	3.236	10	0.009	Terdapat AR yang signifikan
t+3	2.314	10	0.043	Terdapat AR yang signifikan
t+4	-6.172	10	0.000	Terdapat AR yang signifikan
t+5	-7.258	10	0.000	Terdapat AR yang signifikan
t+7	-2.588	10	0.023	Terdapat AR yang signifikan

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Pada pengujian *one sample t-test*, apabila nilai Sig. (2-tailed) kurang dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan jika nilai Sig. (2-tailed) lebih dari 0.05, maka  $H_0$  diterima. Berdasarkan kriteria tersebut, maka akan di dapatkan hipotesis sebagai berikut :

$H_0$ : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman Covid-19 pertama di Indonesia.

$H_1$ : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman Covid-19 pertama di Indonesia.

Hasil pengujian *one sample t-test* dapat disimpulkan pada Tabel 9 diatas, dimana terdapat 5 waktu yang tidak terdapat *abnormal return* yaitu pada t-7, t-6, t-4, t-3 dan t-0.

Tabel 10.

Hasil Uji *one sample wilcoxon signed ranked t-test*

Total N	11
Test Statistic	60.000
Standard Error	11.247
Standardized Test Statistic	2.401
Asymtotic Sig. (2-sided test)	0.016

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil pengujian *one sample wilcoxon signed ranked test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai dari *Asymtotic Sig. (2-sided test)* adalah sebesar 0.016, nilai tersebut  $< 0.05$  yang berarti memiliki hipotesis  $H_1$  : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman Covid-19 pertama di Indonesia.

Tabel 11.

Uji *paired samples test*

	t	df	Sig. (2-tailed)
AAR <sub>sebelum</sub> AAR <sub>sesudah</sub>	-2.796	10	0.019

Sumber: Hasil output Eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil pengujian *paired samples test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0.019 yang artinya  $< 0.05$ . nilai tersebut memiliki hipotesis berupa  $H_1$  : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman Covid-19 pertama di Indonesia.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh ROE terhadap Return Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah. Hal ini di dukung oleh penelitian terdahulu yang di lakukan oleh Anwaar (2016), Yuliantari W. & Sujana (2014), dan Setyowati Hasanah & Ningsih Riyanti (2016) yang menemukan dalam penelitiannya bahwa variabel ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pengaruh yang tidak signifikan dari ROE terhadap *return* saham dapat terjadi dikarenakan ROE hanya menggambarkan besaran pengembalian yang dilakukan atas investasi oleh pemegang saham biasa, namun tidak menunjukkan prospek dari perusahaan. Pada dasarnya investor akan mempertimbangkan ROE dengan mengikuti *tren* yang sedang terjadi di pasar, serta kondisi krisis ekonomi global yang menambah sentimen negatif bagi para investor.

### **Pengaruh EPS terhadap Return Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dianti & Badjra (2016) dan Arnova (2016). EPS merupakan laba bersih per lembar saham yang menjadi indikator ringkas dalam menyajikan laporan kinerja perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk laba. Nilai EPS perusahaan yang semakin besar akan membuat tingkat laba juga semakin besar dan hal ini memungkinkan terjadinya kenaikan *return* saham. Pada umumnya EPS digunakan untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham yang dapat diperoleh. Maka dari itu, perusahaan dengan EPS yang tinggi akan semakin banyak dan dipilih oleh para investor. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan EPS yang tinggi, maka akan berdampak kepada harga saham perusahaan yang bersangkutan. Walaupun tingkat jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar semakin meningkat, maka *return* saham yang akan diterima oleh para investornya akan semakin meningkat.

### **Pengaruh DER terhadap Return Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanivah & Wijaya, (2018), Adyatmika & Wiksuana (2018), Aliamin (2018), Yuliantari W. & Sujana (2014), serta Parwati & Sudiarta (2016). Tidak berpengaruhnya DER terhadap *return* saham dapat terjadi dikarenakan investor melihat dari seberapa besar perusahaan mampu memanfaatkan kewajibannya untuk biaya operasional perusahaan tersebut. Perusahaan yang tidak berhutang dapat memiliki kemungkinan kehilangan kesempatan untuk tumbuh, hal ini karena dibutuhkan modal kerja yang mungkin tidak bisa didanai oleh laba yang diperoleh perusahaan untuk tumbuh menjadi perusahaan yang lebih baik (Syamsuddin, 2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andansari et al. (2016), Kriswanto (2014) dan Setyowati Hasanah & Ningsih Riyanti (2016) yang menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Pengaruh ROE, PBV, EPS, DER terhadap Return Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel *Return on Equity* (REO), *Price to Book Value* (PBV), *Earning per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah. Akan tetapi jika dilihat secara parsial (individu) menunjukkan bahwa yang berpengaruh terhadap *return* saham syariah hanya *Price to Book Value* dan *Earning per Share* (arahnya positif), sedangkan *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Pertama di Indonesia**

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada Tabel 11, dapat di ketahui bahwa nilai dari Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0.019, dimana nilai tersebut lebih kecil daripada taraf signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Nilai tersebut memiliki arti bahwa terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 di Indoensia. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arfani, (2021) dan Diniar et al. (2016) dengan menggunakan model *event study* dalam penelitiannya dan sesuai dengan teori Campbell et al., (1997) yang telah di rangkum oleh Fama (1970), diman dalam teori tersebut mengungkapkan pasar selalu mencerminkan penuh dari

seluruh informasi yang tersedia, informasi tersebut diantaranya berupa informasi masa lalu, saat ini, dan informasi yang tertutup yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Dengan terjadinya *Abnormal Return* tersebut menandakan bahwa pergerakan harga saham di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu informasi, meskipun perusahaan yang memiliki fundamental yang bagus seperti perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tetap merasakan penurunan harga saham pasca pengumuman Covid-19 pertama kali di Indonesia. Karena informasi tersebut menjadi sentimen negatif para investor yang membuatnya menarik dana investasi yang dimiliki dari pasar modal sehingga terjadi penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

## V. SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan hingga akhirnya di jadikan sebagai sarana investasi bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Selain melihat faktor fundamental perusahaan, dalam penelitian ini juga menggunakan variabel Covid-19 yang mana menjadi salah satu tolak ukur bagi para investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Covid-19 merupakan suatu kondisi krisis kesehatan secara global yang sedang di hadapi oleh negara di seluruh dunia dan membuat segala aktifitas atau kegiatan perusahaan menjadi kurang efektif dan efisien, bahkan beberapa industri mengalami kelumpuhan ketika terjadinya krisis ini seperti industri transportasi, pariwisata, kuliner, bahkan industri keuangan juga mengalami penurunan yang sangat signifikan akibat dari Covid-19.

Variabel Covid-19 digunakan untuk mengetahui apakah terjadi *abnormal return* terhadap *return* saham syariah di pasar modal khususnya pada *Jakarta Islamic Index* atau tidak. Pada hasil penelitian yang telah di paparkan menunjukan hasil bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel ROE, PBV, EPS, dan DER berpengaruh terhadap *return* saham syariah, sementara jika dilihat secara parsial (individu) hanya variabel PBV dan EPS saja yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah sementara variabel ROE dan DER tidak berpengaruh secara signifikan. Sedangkan untuk variabel Covid-19 untuk pengukurannya menggunakan pergerakan harga masing masing perusahaan sampel selama 100 hari untuk mengukur *return* ekspektasi dan 7 hari sebelum dan 7 hari setelah diumumkannya Covid-19 pertama kali di Indonesia. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* setelah diumumkannya kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan tersebut maka Bursa Efek Indonesia dapat memonitoring dan mengevaluasi secara tegas perusahaan dengan harga saham yang bergerak secara ekstrim. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada para investor dalam menentukan strategi dan pengambilan keputusan investasi yang lebih baik di pasar modal syariah setelah mengetahui informasi mengenai faktor fundamental perusahaan dan makro ekonomi yang dapat memengaruhi *return* saham syariah. Selain itu, dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yang perlu disempurnakan oleh penelitian berikutnya atau pengkajian ulang. Salah satunya adalah dengan menambah indikator yang dapat mempengaruhi reaksi pasar modal seperti *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* karena variabel tersebut dapat digunakan untuk menghilangkan efek yang mungkin terjadi akibat peristiwa berdasarkan berita baik atau buruk.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adyatmika, I. G. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh inflasi dan leverage terhadap profitabilitas dan return saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 615. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i03.p01>
- Andansari, N. A., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Pengaruh return on equity (ROE), price earning ratio (PER), total asset turn over (TATO) dan price to book value (PBV) terhadap return saham (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2014). *urnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 2(2), 1-11.
- Anwaar, M. (2016). Impact of firms' performance on stock returns (Evidence from listed companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1),

1-10.

- Arfani, F. S. (2021). *Analisis reaksi pasar modal sebelum dan saat peristiwa pandemi covid-19 (Event study pada perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Arnova, I. (2016). Pengaruh ukuran kinerja ROA, ROE, EPS dan EVA terhadap return saham. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1). <https://doi.org/10.37676/EKOMBIS.V4I1.153>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The econometrics of financial markets*. Princeton: Princeton University Press.
- Dewi, P. E. D. M. (2017). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas dan penilaian pasar terhadap return saham. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 1(2), 109–132. <https://doi.org/10.23887/JIA.V1I2.9988>
- Dianti, O., & Badjra, I. . (2016). Pengaruh earning per share, tingkat pertumbuhan perusahaan dan current ratio terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795-6824.
- Diniar, A., Diniar, A. H., & Kiryanto, K. (2016). Analisis dampak pemilu presiden jokowi terhadap return saham (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4(2), 97–108. <https://doi.org/10.30659/jai.4.2.97-108>
- Fadillah, R., Mansur, M., & Wahono, B. (2021). Perbandingan abnormal return saham sebelum dan sesudah perubahan waktu perdagangan selama pandemi covid-19. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 10(03). <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/10286>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Hanafi, M, M., & Halim, A. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanivah, V., & Wijaya, I. (2018). *Pengaruh debt to equity ratio, total asset turnover, inflasi dan BI Rate terhadap Return Saham*. 11(1), 106-119. DOI: <http://dx.doi.org/10.22441/profita.v11.01.008>
- Jogiyanto. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kriswanto. (2014). *Pengaruh faktor fundamental dan ekonomi makro terhadap return saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2013*. Skripsi tidak dipublikasikan. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Metwally, M. (1995). *The Islamic economic theory*. Jakarta: Rising First Media.
- Nugraha, B. E. (2010). *Reaksi harga saham dengan adanya peristiwa pemilihan presiden tahun 2009*. Skripsi tidak dipublikasikan. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Oktavia, I., & Sitinjak, N. D. (2021). Respon cepat pasar modal (LQ 45) terhadap pandemi covid-19. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Perpajakan (Bijak)*, 3(2), 1–7. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jb/article/view/6591>
- Parwati, R. R. A. D., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan penilaian pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 385-413.
- Setyowati Hasanah, & Ningsih Riyanti. (2016). Pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis dan ekonomi makro terhadap return saham syariah yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2010–2014. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*, 24(1), 54-70. DOI: <https://doi.org/10.32477/jkb.v24i1.158>
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan: Konsep aplikasi dalam perencanaan, pengawasan, dan pengembalian keputusan*. Jakarta: Rajawali.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Ya, C. M. R. U., & Aliamin, A. (2018). Pengaruh debt to equity ratio, earning per share, dan ukuran perusahaan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 3(4), 559–567.
- Yuliantari W., N., & Sujana, I. (2014). Pengaruh financial ratio, firm size, dan cash flow operating terhadap return share perusahaan F&B. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(3), 547–558.